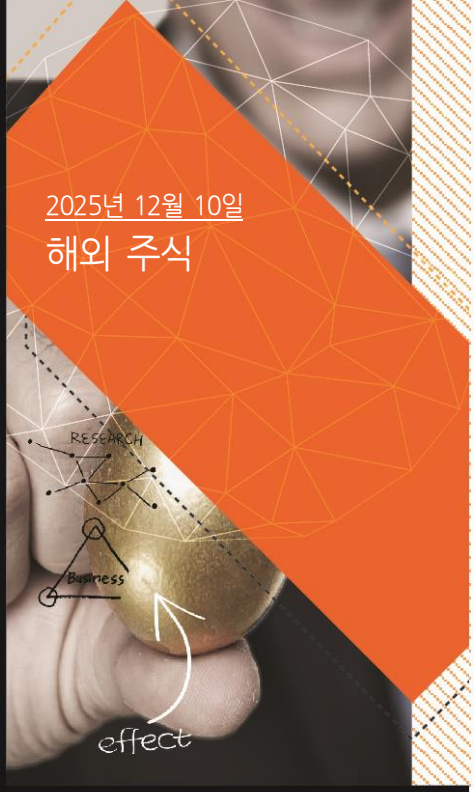



2025년 12월 10일

해외 주식

▶중국주식 박유진
yujin.park@hanwha.com
3772-8217

한화투자증권

# 중국 주식

## 보험사 주식 투자 규제 완화, 주식시장 부양 지속

보험사 장기 보유 주식의 위험계수 인하로 주식 투자 환경이 개선됐습니다. 이번 조치로 확대되는 유동성은 2023년 9월에 비해 작습니다. 핵심은 기간조정 국면에서 중국 정부가 주식시장에 대한 부양 의지를 다시 강조했다는 점입니다. 2026년 자산시장 부양의 중심은 부동산보다 주식시장에 집중될 가능성이 높다고 판단합니다. 보험사와 같은 패시브 자금이 지수 안정에 기여할 것으로 예상합니다.

### 중국 금융당국, 보험사 장기 주식 투자 자금 규제 완화

12월 5일, 중국 국가금융감독관리총국은 보험사 투자 주식에 적용되는 위험계수를 조건부로 인하했다. 3년 이상 보유(과거 6년 가중평균)한 CSI300 지수와 CSI 배당 로우볼 100 지수 구성 종목의 위험계수는 0.3에서 0.27로 낮춰 적용된다. 2년 이상 보유(과거 4년 가중평균)한 과창판 상장 보통주의 위험계수는 0.4에서 0.36로 낮아졌다.

위험계수 인하는 단위 투자금당 요구자본을 감소시켜 보험사가 추가로 주식에 투자할 수 있는 여력을 확대한다. 2025년 3분기 말 기준 보험사 주식운용 규모(3.6조 위안)를 기준으로 추정한 잠재적 신규 투자 가능 자금은 398억 위안이다. 보험사가 투자하는 주식에서 CSI300, CSI 배당로우볼100, 과창판 투자 비중을 각각 40%, 10%, 5%로, 장기보유 요건(2~3년) 충족 자금 비중을 20%로 가정해 산출했다.

### 2023년 9월 위험계수 인하 조치와 비교

2023년 9월 금융당국은 보험사 주식 투자 위험계수를 인하한 바 있다. 2023년 2분기 말 보험사 주식운용 규모는 2조 위안이다. 동일한 비중 가정(CSI300, 과창판 투자 비중 각각 40%, 5%)을 적용하면 잠재적 추가 투자 가능 자금은 1,258억 위안으로 추정된다. 2024년 1~3분기 보험사 주식 운용규모는 3,920억 위안 증가했다. CSI300 지수는 2024년 2월 3,200pt에서 4,000pt 이상으로 회복했다.

### 2026년 주식시장 부양 지속 전망

중국 금융당국은 2025년부터 보험사를 활용한 주식시장 안정 조치를 단계적으로 강화하고 있다. 2025년 1월에는 대형 보험사의 신규 보험료 중 30%를 본토 주식시장에 투자하도록 요구했다. 2025년 4월, 감독당국은 보험사 지급여력비율에 따른 주식형 자산 투자 한도를 확대했다. 생명보험사 평균 지급여력비율 구간(150%~250%)의 주식형 자산 투자 비율을 30%로 통합했다. 생명보험사 등 중장기 패시브 자금의 주식시장 참여를 촉진해 지수 하단 안정 효과를 강화했다. 2026년 정책 초점이 민생 안정에 맞춰질 것으로 예상되는 만큼, 자산시장 부양 중심도 부동산보다 주식시장에 놓일 가능성이 높다. 주식시장 심리 안정을 위한 정부 개입이 지속될 전망이다.

[표1] 보험사 주식 투자 위험계수 인하 세부 내용

| 시기 | 대상 | 위험계수 조정 |
|---|---|---|
| 2023 년 9 월 | CSI300 구성 종목 | 0.35 → 0.3 |
| | 과창판 상장 보통주 | 0.45 → 0.4 |
| 2025 년 12 월 | CSI300 구성 종목(3 년 이상 보유) | 0.3 → 0.27 |
| | CSI 배당 로우볼 100 구성 종목(3 년 이상 보유) | 0.3 → 0.27 |
| | 과창판 상장 보통주(2 년 이상 보유) | 0.4 → 0.36 |

자료: 언론보도종합, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 위험계수 인하에 따른 보험사 신규 주식 투자 여력 추정

| | | 2025 년 12 월 | 2023 년 9 월 |
|---|---|---|---|
| 직전 분기 보험사 주식 운용규모 | | 3.6 조 위안 | 2.0 조 위안 |
| 투자 비중(가정) | CSI300 구성 종목 | 40% | 40% |
| | 과창판 상장 보통주 | 5% | 5% |
| | CSI 배당 로우볼 100 구성 종목 | 10% | |
| 장기보유 요건 적용 비중(가정) | | 20% | - |
| 위험계수 인하로 감소한 요구자본(=여유자본) | | 123 억 위안 | 451 억 위안 |
| 잠재적 신규 투자 가능 자금(=여유자본÷위험계수) | | 398 억 위안 | 1,258 억 위안 |

자료: 한화투자증권 리서치센터

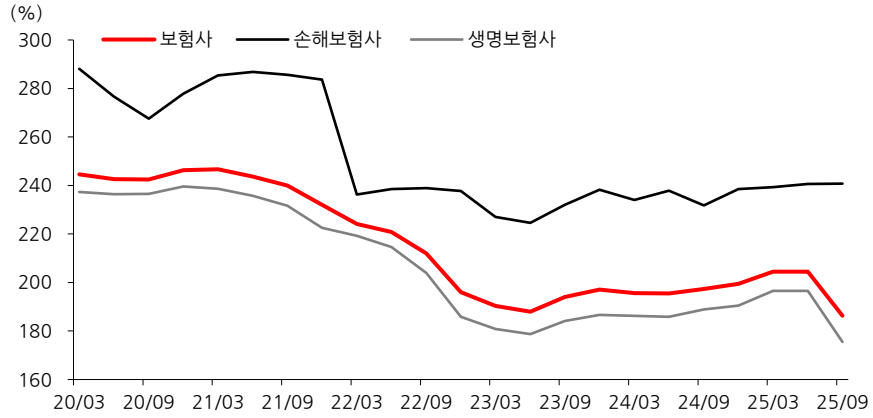
주: 2025년의 경우 보유기간 요건에 부합하는 주식 비중을 20%로 가정

[표3] 보험사 지급여력비율에 따른 주식형 자산 투자 한도 확대

| 보험사 지급여력비율 | 주식형 자산 투자 한도 비율(2025 년 4 월~) | 개편 전 주식형 자산 투자 한도 비율 |
|---|---|---|
| ~100% | 10% | 10% |
| 100~150% | 20% | 20% |
| 150~200% | 30% | 25% |
| 200~250% | | 30% |
| 250~350% | 40% | 35% |
| 350% 이상 | 50% | 45% |

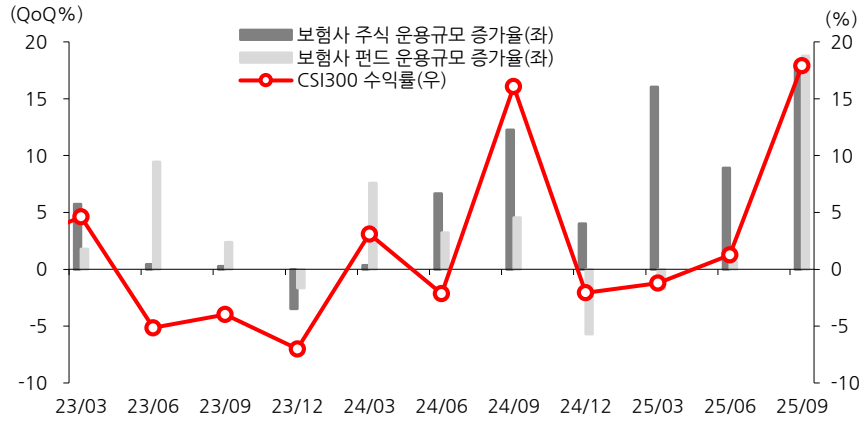
자료: 언론보도종합, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 보험사 지급여력비율



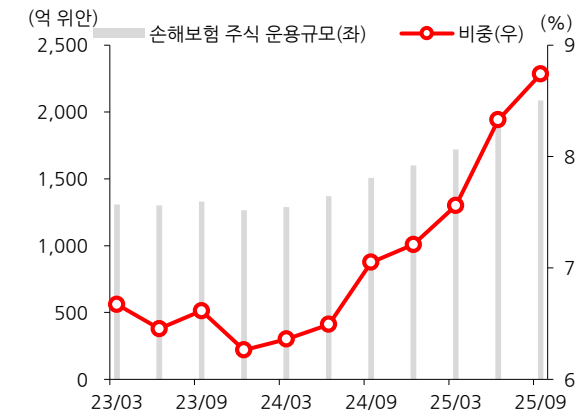

자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 보험사 주식/펀드 운용규모 및 주가지수 수익률



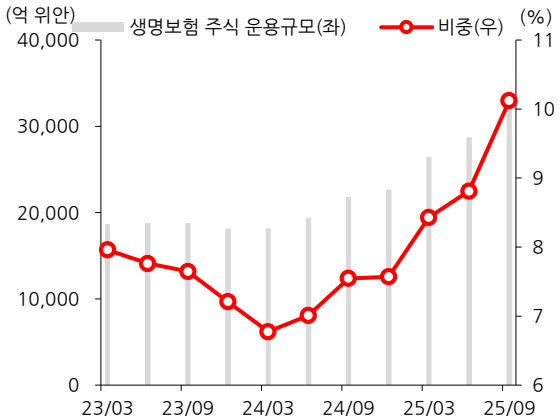

자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 손해보험 주식 운용규모 및 비중




자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 생명보험 주식 운용규모 및 비중




자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

**[ Compliance Notice ]** (공표일: 2025 년 12 월 10 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박유진)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]** (기준일: 2025 년 9 월 30 일)

| 투자등급 | 매수 | 중립 | 매도 | 합계 |
|---|---|---|---|---|
| 금융투자상품의 비중 | 82.9% | 17.1% | 0.0% | 100.0% |